УДК 005.334:330.322:657.6
JEL: G31; G32; G34; M42
DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-9-179-188

АРХІТЕКТУРА КОРПОРАТИВНОЇ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ЗАСАДАХ МОДЕЛІ «ТРЬОХ ЛІНІЙ»

©2026 ПОЗНЯК Р. В.

УДК 005.334:330.322:657.6
JEL: G31; G32; G34; M42

Позняк Р. В. Архітектура корпоративної системи управління ризиками інвестиційної діяльності на засадах моделі «трьох ліній»

Актуальність проблеми зумовлена стійким відтворенням несприятливих відхилень інвестиційних проєктів, яке зберігається протягом десятиліть попри інтенсивний розвиток кількісного інструментарію оцінювання ризиків, що вказує на переважно організаційне, а не методологічне походження проблеми. Мета статті полягає в обґрунтуванні архітектури корпоративної системи ризик-менеджменту інвестиційної діяльності на засадах моделі «трьох ліній» та розробленні методичних рекомендацій щодо її конфігурування відповідно до стадій життєвого циклу інвестиційного проєкту. Використано методи системного та процесного підходів; для декомпозиції архітектури застосовано структурно-функціональний аналіз, для зіставлення послідовних редакцій моделі та регуляторних практик – порівняльний аналіз, для розподілу повноважень між суб'єктами ризик-менеджменту – матричне структурування; емпіричним базисом слугували рамкові документи COSO, ISO 31000 та Інституту внутрішніх аудиторів, а також результати польових і експериментальних досліджень корпоративного ризик-менеджменту. Досліджено відповідність логіки побудови моделі «трьох ліній» природі інвестиційного процесу, механізми збереження незалежності контрольних ліній на етапі формування припущень фінансової моделі, а також критерії розмежування дієвої системи ризик-менеджменту та її формальної імітації. За результатами дослідження виявлено методологічну невідповідність між класичною конструкцією моделі, орієнтованою на безперервні операційні процеси з незмінним власником процесу, і дискретним, проєктно-циклічним і міжфункціональним характером інвестиційної діяльності, за якого володіння ризиком мігрує між центрами відповідальності, а найкритичніші рішення ухвалюються до організаційного оформлення першої лінії. Встановлено, що належність підрозділу до певної лінії є не постійним організаційним атрибутом, а функцією стадії життєвого циклу проєкту, унаслідок чого внутрішні регламенти підприємства мають закріплювати ролі за стадіями, а не за посадами та підрозділами; встановлено також, що нульова частка відхилених на бар'єрах схвалення проєктів свідчить про бездіяльність фільтра, а не про бездоганність підготовки. Доведено доцільність заміни функціональної прив'язки ролей на стадійну та обґрунтовано принцип простежуваності впливу, згідно з яким результативність архітектури вимірюється задокументованим слідом контрольних процедур в інвестиційних рішеннях, а не наявністю підрозділів чи затверджених політик. Запропоновано матрицю розподілу ролей трьох ліній за стадіями життєвого циклу інвестиційного проєкту та систему індикаторів результативності архітектури, придатні для проєктування внутрішніх регламентів інвестиційної діяльності підприємств реального сектора, де трилінійна конструкція не має нормативно-обов'язкового характеру, а також для самооцінювання підприємства перед процедурою належної перевірки з боку міжнародних фінансових організацій.

Ключові слова: *фінансові ризики; інвестиційна діяльність; управління ризиками; модель «трьох ліній»; корпоративне управління.*
Табл.: *2.* ***Бібл.:*** *25.*

Позняк Роман Владиславович *– здобувач, кафедра обліку і фінансів, Національний технічний університет «Харківський політехнічний інститут» (вул. Кирпичова, 2, Харків, 61002, Україна)*
E-mail: *Roman.Pozniak@emmb.khpi.edu.ua*
ORCID: *https://orcid.org/0009-0001-4756-479X*

UDC 005.334:330.322:657.6
JEL: G31; G32; G34; M42

Pozniak R. V. The Architecture of a Corporate Risk Management System for Investment Activity Based on the Three Lines Model

The relevance of the problem stems from the persistent recurrence of adverse deviations in investment projects, which has continued for decades despite the intensive development of quantitative risk assessment tools, indicating that the problem is predominantly organisational rather than methodological in origin. The aim of the article is to substantiate the architecture of a corporate risk management system for investment activity based on the Three Lines Model and to develop methodological recommendations for its configuration according to the stages of the investment project life cycle. The methods applied comprise systemic and process approaches; structural-functional analysis was used to decompose the architecture, comparative analysis to juxtapose successive editions of the model and regulatory practices, and matrix structuring to allocate authority among risk management actors; the empirical basis comprised the framework documents of COSO, ISO 31000 and the Institute of Internal Auditors, together with the findings of field and experimental studies of corporate risk management. The study examined the correspondence between the design logic of the Three Lines Model and the nature of the investment process, the mechanisms for preserving the independence of control lines at the stage of forming financial model assumptions, and the criteria for distinguishing an operative risk management system from its formal imitation. The results revealed a methodological mismatch between the classical construct of the model, oriented towards continuous operational processes with a permanent process owner, and the discrete, project-cyclical and cross-functional nature of investment activity, in which risk ownership migrates between centres of responsibility and the most critical decisions are taken before the first line acquires organisational form. It was determined that a unit's affiliation with a particular line is not a permanent organisational attribute but a function of the project life-cycle stage, and consequently that internal corporate regulations should assign roles to stages rather than to positions and departments; it was likewise determined that a zero rate of projects rejected at approval gates indicates an inoperative filter rather than flawless project preparation. The expediency of replacing the functional assignment of roles with a stage-based one has been demonstrated, and the traceability-of-influence principle has been substantiated, according to which the effectiveness of the architecture is measured by the documented trace that control procedures leave in investment decisions rather than by the existence of units or approved policies. A matrix allocating the roles of the three lines across the stages of the investment project life cycle and a system of architectural effectiveness indicators

have been proposed, suitable for designing internal regulations governing investment activity at real-sector enterprises, where the three-line construct is not mandatory, and for enterprise self-assessment ahead of due diligence procedures conducted by international financial institutions.
Keywords: *financial risks; investment activity; risk management; Three Lines Model; corporate governance.*
Tabl.: *2.* ***Bibl.:*** *25.*

Pozniak Roman V. *– Applicant, Department of Accounting and Finance, National Technical University «Kharkiv Polytechnic Institute» (2 Kyrpychova Str., Kharkiv, 61002, Ukraine)*
E-mail: *Roman.Pozniak@emmb.khpi.edu.ua*
ORCID: *https://orcid.org/0009-0001-4756-479X*

Інвестиційна діяльність є тим сегментом корпоративних фінансів, у якому ціна помилки має найбільш віддалені та найменш зворотні наслідки. На відміну від операційних рішень інвестиційні характеризуються високою капіталомісткістю, незворотністю витрат ранніх стадій життєвого циклу проєкту, значним лагом між вкладенням ресурсів і верифікованим фінансовим результатом, а також кумулятивним характером накопичення ризиків. Емпіричні узагальнення свідчать про стійке відтворення несприятливих відхилень: дев'ять із десяти великих проєктів завершуються перевищенням кошторису, і це співвідношення залишається практично незмінним протягом семи десятиліть, для яких доступні зіставні дані [1].

Показово, що така стабільність зберігається попри інтенсивний розвиток кількісного інструментарію оцінювання. Це дає підстави стверджувати, що дієвість системи управління фінансовими ризиками інвестиційної діяльності визначається не стільки досконалістю окремих методик, скільки якістю організаційної архітектури, яка розподіляє повноваження, відповідальність та інформаційні потоки між суб'єктами ризик-менеджменту. Практика засвідчує, що більшість резонансних випадків знецінення інвестованого капіталу мала радше організаційне, ніж методологічне походження: концентрацію функцій ініціювання, оцінювання та схвалення проєкту в межах одного центру відповідальності, відсутність незалежної верифікації припущень фінансової моделі, формалізацію контрольних процедур за відсутності реального організаційного впливу контрольних підрозділів.

Найбільшого поширення серед архітектурних відповідей на цей виклик набула концепція «трьох ліній», формалізована Інститутом внутрішніх аудиторів і узгоджена з архітектурою COSO [2] та принципами ISO [3]. Редакція 2020 р. усунула оборонну семантику, змістила акцент із запобігання втратам на створення та збереження вартості й замінила жорстку лінійну конструкцію принципово-орієнтованим описом ролей і взаємодій [4]. Чинна редакція, оприлюднена у формі Statement of Position, пішла далі: вона розмежувала надання впевненості та надання поради, наголосивши, що незалежність не тотожна ізоляції, і детально регламентувала ситуації перетину другої та третьої ліній [5].

Цей перегляд відкрив нове дослідницьке поле – якщо модель більше не є набором фіксованих організаційних рубежів, постає питання про принципи її конфігурування під конкретний вид господарської діяльності, зокрема інвестиційну. Додаткової гостроти проблема набуває в українських реаліях, де регуляторне впровадження трилінійної конструкції відбулося насамперед у фінансовому секторі через пруденційні вимоги [6], тоді як у реальному секторі, де концентрується основний попит на інвестиційний капітал, модель залишається предметом добровільного запозичення та фрагментарної імітації.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ ТА АНАЛІЗ ПОПЕРЕДНІХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Організаційний вимір корпоративного ризик-менеджменту залишається недостатньо теоретизованим: Бромілі П., Мак-Шейн М., Наїр А. та Рустамбеков Е. [7] зафіксували, що академічна розробка проблематики ERM зосереджена переважно в обліково-фінансових виданнях і майже не представлена в менеджерських. Проведені дослідження демонструють, що ERM не є однорідною практикою. Арена М., Арнабольді М. та Дж. Аццонє [8] на матеріалі семирічного лонгітюдного спостереження показали, що зміст ERM суттєво різниться між організаціями та в межах однієї організації в різні періоди, Арена М., Арнабольді М. і Т. Палермо [9] описали динаміку дезінтеграції, за якої декларована цілісність системи руйнується під тиском відмінних логік окремих підрозділів. А. Мікеш [10] пов'язала подібні розбіжності з відмінностями калькулятивних культур, розмежувавши організації, що трактують ризикові показники як інструмент навчання, і ті, що вбачають у них абсолютну істину. М. Пауер [11] піддав критиці саме поняття ризик-апетиту, розглядаючи ERM як практику, яка радше зберігає межі організаційних юрисдикцій, ніж проблематизує їх. Водночас Р. Гойт і А. Лібен-

берг [12] емпірично підтвердили наявність статистично значущої премії в ринковій оцінці компаній, що впровадили ERM, чим обґрунтували вартісну значущість організаційної зрілості системи.

Академічна рецепція власне трилінійної моделі виявилася стриманою. Х. Дейвіс і М. Живицька [13] поставили питання про те, чи є ця конструкція дієвою організаційною рамкою, чи радше умовною межею, що не витримує навантаження в кризових умовах. М. Ойлеріх [14] зафіксував, що підвищена гнучкість редакції 2020 р. досягнута ціною втрати визначеності в розмежуванні ліній. К.-У. Зайденфус, А. Янг і М. Датвані [15] на основі мультиметодного аналізу показали, що оновлена модель ускладнилася, втративши логічну простоту попередньої, і пов'язали з цим повільність її регуляторного сприйняття. Г. Вусінас [16] запропонував розширення конструкції до п'яти ліній через включення зовнішнього аудиту та наглядових органів. Емпіричне дослідження У. Бантлеона та ін. [17], яке охопило відповіді 415 керівників служб внутрішнього аудиту, засвідчило, що складнощі впровадження мають переважно координаційну природу та залежать від розміру і складності організації, характеристик аудиторської функції та її відносин зі стейкхолдерами.

Окремий напрям стосується збереження незалежності контрольних ліній. Л. де Зваан, Дж. Стюарт і Н. Субраманіам [18] експериментально встановили, що висока залученість внутрішніх аудиторів до процесів ERM знижує їхню готовність повідомляти аудиторському комітету про збої ризикових процедур, а М. Руссі та М. Родріг [19] описали техніки управління враженням, які керівники служб внутрішнього аудиту застосовують у щорічному звітуванні перед комітетом. А. Мейделл і К. Карбьо [20] показали, що вплив функції ризик-менеджменту на прийняття рішень змінюється в часі разом із конструюванням ризикових технологій, тобто організаційна позиція другої лінії є не константою, а змінною величиною. Ці результати дістали нормативне закріплення: чинна Statement of Position встановлює дванадцятимісячний інтервал між відповідальністю за процес і наданням незалежної впевненості щодо нього, вимогу формального схвалення розширеного мандату наглядовою радою та документування розподілу відповідальності на рівні окремих видів діяльності [21].

У вітчизняній літературі проблематика інвестиційного ризик-менеджменту розробляється переважно в методичному ключі – через комбінування якісних і кількісних підходів до оцінювання [22] та через портфельну мінімізацію дисперсії за обмежень на обсяг інвестицій і ставку прибутковості [23]. Організаційний аспект представлений насамперед банківським сектором, де імплементація моделі відбувається разом із гармонізацією до глобальних стандартів внутрішнього аудиту [24].

Наявні дослідження трилінійної конструкції зосереджені у двох контекстах – *банківського та страхового нагляду,* де модель має нормативно-обов'язковий характер, і *внутрішнього аудиту* як самостійної професійної функції. Праці, що розглядали б цю архітектуру як інструмент управління саме інвестиційною діяльністю нефінансових корпорацій, є нечисленними та переважно описовими.

Ключове наукове протиріччя полягає в методологічній невідповідності між логікою побудови моделі та природою інвестиційного процесу: класична конструкція орієнтована на безперервні операційні процеси з усталеною функціонально-ієрархічною структурою, тоді як інвестиційна діяльність має дискретний, проєктно-циклічний і міжфункціональний характер. Власник ризику змінюється за стадіями життєвого циклу проєкту, а найбільш критичні для кінцевого фінансового результату рішення ухвалюються на передінвестиційній стадії, тобто до моменту, коли перша лінія отримує організаційне оформлення.

Додатковим ускладненням є інформаційна асиметрія між ініціатором проєкту, який володіє повнотою технічного контексту та водночас має мотиваційну зацікавленість у схваленні, і суб'єктами, що ухвалюють рішення про виділення капіталу. Невирішеними залишаються також питання інституційного запобігання розмиванню другої лінії та визначення критеріїв, які дозволяли б відрізнити функціонуючу систему від її формальної імітації. Гострота останнього питання зумовлена тим, що традиційні показники ризик-менеджменту фіксують переважно наявність елементів системи: затверджену політику, створений підрозділ, періодичність засідань профільного комітету. Такі індикатори не розрізняють дієву систему та її імітацію, оскільки обидві задовольняють їх однаково успішно. Критика поняття ризик-апетиту як практики, що радше зберігає межі організаційних юрисдикцій, ніж проблематизує їх [11], стосується саме цієї вади вимірювання, а виявлені відмінності калькулятивних культур [10] пояснюють, чому однакові за формою показники наповнюються різним змістом у різних організаціях.

МЕТА ТА МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Мета статті полягає в обґрунтуванні архітектури корпоративної системи ризик-менеджменту інвестиційної діяльності на засадах моделі «трьох

ліній» та розробленні методичних рекомендацій щодо її конфігурування відповідно до стадій життєвого циклу інвестиційного проєкту. *Методологічною основою* є системний і процесний підходи; для декомпозиції архітектури застосовано *структурно-функціональний аналіз*, для зіставлення редакцій моделі та регуляторних практик – *порівняльний аналіз*, для розподілу повноважень – *матричне структурування*.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Побудова архітектури, придатної для інвестиційної діяльності, спирається на чотири вихідні положення, які випливають із наведеного аналізу. *Перше* полягає в заміні функціональної прив'язки ролей на стадійну: оскільки проєкт послідовно проходить через різні центри відповідальності, закріплення першої лінії за конкретним структурним підрозділом позбавлене сенсу, і володіння ризиком має визначатися стадією, а не центром відповідальності. *Друге положення* стосується змісту другої лінії – її призначенням є не участь у підготовці проєкту, а незалежна верифікація припущень, покладених в основу фінансової моделі, оскільки саме припущення щодо грошових потоків, ставки дисконтування та сценарних параметрів визначають кінцевий результат більшою мірою, ніж обраний метод розрахунку. *Третє положення* вимагає прив'язки контрольних процедур до бар'єрів схвалення, а не до календарних періодів, що узгоджує організаційну конструкцію з логікою поетапного інвестування, за якої кожен бар'єр становить точку реалізації або відмови від відповідного реального опціону [25]. *Четверте положення* передбачає збереження третьої лінії поза процесом підготовки на всіх без винятку стадіях, що є необхідною умовою її подальшої спроможності надати незалежний висновок.

Стадійну декомпозицію життєвого циклу здійснено за критерієм зміни суб'єкта, який фактично контролює параметри проєкту, а не за технологічними ознаками. Виділення стадії є обґрунтованим тоді, коли на її межі одночасно відбуваються дві події: перехід володіння ризиком до іншого центру відповідальності та ухвалення рішення про доцільність подальшого інвестування. За цим критерієм життєвий цикл розпадається на шість стадій – від скринінгу ідеї до постінвестиційного аудиту, – межі яких збігаються з контрольними бар'єрами. Технологічно детальніші класифікації, поширені у проєктному менеджменті, для цілей ризик-менеджменту виявляються надлишковими: вони подрібнюють стадії, всередині яких володіння ризиком не змінюється, і тим самим розмивають відповідальність замість її фіксації.

Формат матриці обрано з огляду на обмеження альтернативних способів опису архітектури. Функціональна організаційна схема відображає підпорядкування, але не фіксує зміну ролей у часі, а отже, непридатна для опису дискретного процесу. Матриці розподілу відповідальності, побудовані за логікою виконання завдань, фіксують ролі учасників, проте не розмежовують нагляд і незалежну впевненість, унаслідок чого друга та третя лінії зливаються в них у єдину категорію контролю – саме те змішування, яке чинна редакція моделі прагне усунути [5]. Запропонований формат долає обидва обмеження, зберігаючи водночас часовий вимір і розмежування контрольних функцій.

Відповідно до цих положень матрицю розподілу ролей побудовано в шести вимірах: стадія життєвого циклу як організуюча вісь, три лінії як суб'єкти управління, домінантний фінансовий ризик як предмет управлінського впливу та контрольний бар'єр як подія переходу між стадіями. Такий формат дозволяє одночасно відповісти на питання про те, хто є власником ризику в конкретний момент; хто здійснює нагляд і надає незалежну впевненість; який ризик є визначальним і в якій точці ухвалюється рішення про продовження проєкту. Результати конфігурування наведено в *табл. 1*.

Наведений розподіл виходить із того, що функція власника ризику є рухомою. На стадіях ініціювання та обґрунтування вона належить ініціаторові проєкту та керівникові його підготовки, на стадії реалізації переходить до проєктного офісу, а після виходу на проєктну потужність – до операційного менеджменту бізнес-одиниці. Кожен із цих переходів становить самостійне джерело ризику. Відповідальність за припущення, закладені на передінвестиційній стадії, фактично залишається безсуб'єктною, оскільки той, хто їх формулював, до моменту перевірки їхньої реалістичності вже не відповідає за проєкт. Саме цим пояснюється систематичність оптимістичного упередження, зафіксованого в емпіричних узагальненнях [1]: за відсутності персоніфікованої відповідальності за прогноз його завищення стає раціональною стратегією ініціатора, а не наслідком помилки розрахунку.

Друга лінія зберігає незмінне призначення на всіх стадіях – незалежну верифікацію, а не співавторство. Найвищої напруги ця вимога досягає на стадії обґрунтування, коли підрозділ ризик-менеджменту володіє необхідною компетенцією для вдосконалення фінансової моделі та зазнає організаційного тиску долучитися до її розроблення. Задоволення такого запиту породжує ефект розмивання: залучений до підготовки підрозділ втрачає здатність оскаржувати власні попередні судження,

Таблиця 1

Матриця розподілу ролей трьох ліній за стадіями життєвого циклу інвестиційного проєкту

Стадія життєвого циклу	Перша лінія (власник ризику)	Друга лінія (нагляд і виклик)	Третя лінія (незалежна впевненість)	Домінантний фінансовий ризик	Контрольний бар'єр
Ініціювання та скринінг ідеї	Ініціатор проєкту, бізнес-одиниця	Валідація відповідності стратегії та ризик-апетиту	Аудит дієвості процедури скринінгу	Ризик хибного відбору, оптимістичне упередження	Схвалення концепції
Обґрунтування та фінансове моделювання	Керівник підготовки проєкту	Незалежна верифікація припущень моделі, ставки дисконтування, сценаріїв	Аудит методології оцінювання без участі в її розробленні	Ризик заниження вартості капіталу та завищення грошових потоків	Схвалення ТЕО
Інвестиційне рішення та фінансове закриття	Інвестиційний комітет, CFO	Висновок про залишковий ризик щодо ризик-апетиту	Підтвердження повноти процедури схвалення	Ризик структури фінансування, валютний і процентний ризик	Фінансове закриття
Реалізація та освоєння капіталу	Проєктний офіс, керівник проєкту	Моніторинг ключових індикаторів ризику, контроль змін кошторису	Аудит контролю освоєння капітальних витрат	Ризик перевитрат і зриву графіка, ризик підрядника	Проміжні бар'єри освоєння
Введення в експлуатацію та вихід на потужність	Операційний менеджмент бізнес-одиниці	Верифікація досягнення закладених у модель параметрів	Аудит переходу відповідальності	Ризик недосягнення проєктної потужності	Приймання об'єкта
Експлуатація та постінвестиційний аудит	Операційний менеджмент	Актуалізація профілю ризиків портфеля	Постаудит із порівнянням фактичних і прогнозних показників	Ризик знецінення активу, ризик виходу	Постаудитний висновок

Джерело: розроблено автором на основі [2; 3; 5; 21; 25].

відтворюючи механізм самоперевірки, описаний в експериментальних дослідженнях внутрішнього аудиту [18]. Локалізація цього ризику в конкретній точці процесу дозволяє застосувати цільові захисні механізми – документоване розмежування консультаційної та засвідчувальної діяльності, часовий інтервал між ними та залучення альтернативного джерела впевненості на період перетину повноважень [21].

Третьою особливістю матриці є симетричність вимог до третьої лінії. На стадії обґрунтування вона перевіряє методологію оцінювання, не беручи участі в її розробленні; на стадії реалізації – систему контролю освоєння капітальних витрат, а не самі витрати; на завершальній стадії – повноту та неупередженість постаудиту. Така конструкція зберігає можливість незалежного висновку щодо якості фінансової моделі впродовж усього життєвого циклу, тоді як разове порушення цього принципу на будь-якій стадії знецінює впевненість на всіх наступних.

Із запропонованої матриці випливає кілька положень, що мають самостійне практичне значення. Належність підрозділу до певної лінії є не постійним атрибутом, а функцією стадії, а отже, внутрішні документи підприємства мають закріплювати ролі за стадіями життєвого циклу, а не за посадами та підрозділами, як це прийнято в операційному контурі. Критична точка архітектури припадає не на стадію реалізації, де контроль традиційно є найщільнішим через простоту вимірювання освоєння капіталу, а на стадію обґрунтування, де рішення ще зворотні, а вартість їх перегляду мінімальна. Контрольний бар'єр за такої конструкції набуває значення не адміністративної процедури погодження, а точки, у якій організаційний механізм або реалізує, або безповоротно втрачає за-

кладену в проєкт опціонну вартість. Нарешті, послідовність бар'єрів утворює спадну шкалу зворотності рішень, і саме цим має визначатися розподіл контрольних ресурсів між стадіями.

Узагальнюючи, матриця відповідає на питання про належний розподіл повноважень, але не гарантує його реалізації на практиці. Емпіричні дослідження засвідчують стійкий розрив між декларованою та фактичною конфігурацією систем ризик-менеджменту [9], а формальна наявність усіх трьох ліній цілком сумісна з їх бездіяльністю.

Це зумовлює необхідність другого компонента архітектури – системи індикаторів, яка дозволяє верифікувати дієвість запропонованої конструкції.

Додаткова складність полягає в тому, що дієвість архітектури не піддається прямому спостереженню. Спостережуваними є лише сліди, які контрольні процедури залишають у документообігу організації: зафіксовані заперечення щодо припущень, повернення проєктів на доопрацювання, зміни структури фінансування після висновку другої лінії, розбіжності між первинною та затвердженою редакціями фінансової моделі. Реконструкція впливу за цими слідами є надійнішою за опитування учасників процесу, результати якого систематично спотворюються техніками управління враженням, описаними в дослідженнях звітування служб внутрішнього аудиту перед аудиторським комітетом [19]. Це визначає методичну вимогу: індикатор має розраховуватися на основі документів, що створювалися для інших цілей, а не спеціально для оцінювання системи.

Тому в основу запропонованої системи покладено принцип простежуваності впливу: індикатор має фіксувати не наявність контрольної процедури, а її наслідок для інвестиційного рішення. Відбір здійснюється за трьома критеріями – спостережуваність за документами організації без залучення експертних оцінок, можливість розрахунку на масиві проєктів за звітний період і придатність результату для розгляду наглядовою радою. Індикатори згруповано за параметрами архітектури, а для кожного визначено ознаки дієвої системи та ознаки формальної імітації, що надає інструментові діагностичного, а не лише описового характеру (*табл. 2*).

Параметри «незалежність другої лінії» та «розмежування ролей у часі» безпосередньо операціоналізують вимоги чинної Statement of Position. Показовим є індикатор частки проєктів із задокументованим запереченням щодо припущень моделі: він фіксує не право другої лінії на заперечення, а факт його реалізації, що й становить різницю між повноваженням і впливом. Параметр «дієвість бар'єрів схвалення» переносить цю логіку на процедуру ухвалення рішень, і висновок тут є контрінтуїтивним. Нульова частка відхилених або повернутих на доопрацювання проєктів свідчить не про бездоганність підготовки, а про те, що бар'єр не виконує функції фільтра. Дієва система характеризується відмінною від нуля відмовою на кожному бар'єрі, причому спадання цієї частки від ранніх бар'єрів до пізніх є ознакою правильної послідовності відсіювання: непридатні проєкти мають відпадати до понесення основних витрат на підготовку. Нульова частка відхилених або повернутих на доопрацювання проєктів свідчить не про бездоганність підготовки, а про те, що бар'єр не виконує функції фільтра. Дієва система характеризується відмінною від нуля відмовою на кожному бар'єрі, причому спадання цієї частки від ранніх бар'єрів до пізніх є ознакою правильної послідовності відсіювання: непридатні проєкти мають відпадати до понесення основних витрат на підготовку.

Параметр «операціоналізація ризик-апетиту» переводить його з декларативної площини в розрахункову. Доки межі залишкового ризику не виражені кількісно та не застосовані в конкретних рішеннях, друга лінія позбавлена критерію для формулювання висновку, а її заперечення набувають вигляду суб'єктивного судження, яке легко відхилити. Параметр «незалежність третьої лінії» фіксує лінію функціонального підпорядкування як структурну передумову неупередженості, а параметр «зворотний зв'язок системи» замикає методичний контур. Систематичний постінвестиційний аудит із зіставленням фактичних і прогнозних показників є єдиним механізмом, здатним виявити систематичне зміщення припущень; без нього оптимістичне упередження на стадії обґрунтування відтворюється від проєкту до проєкту, що й пояснює стабільність відхилень протягом десятиліть спостережень.

Запропонована система індикаторів має два обмеження, які окреслюють межі її коректного застосування. *Порогові значення задано нормативно лише для одного параметра* – часового інтервалу між участю в підготовці проєкту та наданням незалежної впевненості щодо нього; для решти індикаторів пороги потребують галузевої калібровки, оскільки прийнятна частка відхилених на бар'єрі проєктів істотно різниться між капіталомісткими галузями з тривалим інвестиційним циклом і секторами з короткими горизонтами окупності. Крім того, *індикатори фіксують стан архітектури, але не його причини:* низька частка задокументованих заперечень може однаково свідчити про брак повноважень другої лінії, про її недостатню фахову компетентність або про органі-

Таблиця 2

Індикатори результативності архітектури ризик-менеджменту інвестиційної діяльності

Параметр архітектури	Індикатор	Ознака дієвої системи	Ознака формальної імітації	Нормативна опора
Незалежність другої лінії	Частка проєктів із письмовим запереченням щодо припущень моделі	Заперечення фіксуються та впливають на рішення	Заперечення відсутні або не документуються	[21]
Розмежування ролей у часі	Дотримання інтервалу між участю в підготовці та наданням впевненості	Інтервал не менший за 12 місяців, документований	Ті самі особи готують і оцінюють проєкт	[21]
Дієвість бар'єрів схвалення	Частка проєктів, відхилених або повернутих на доопрацювання	Відмінна від нуля на кожному бар'єрі	Бар'єри проходять усі проєкти	[2]
Операціоналізація ризик-апетиту	Наявність кількісних меж залишкового ризику	Межі затверджені радою та застосовані в рішеннях	Ризик-апетит декларований описово	[3; 11]
Незалежність третьої лінії	Функціональна підпорядкованість наглядовій раді	Пряме функціональне звітування, схвалений мандат	Звітування через виконавче керівництво	[5]
Зворотний зв'язок системи	Частка проєктів, охоплених постаудитом факт-прогноз	Постаудит систематичний, впливає на методику	Постаудит вибірковий або відсутній	[1; 2]

Джерело: розроблено автором на основі [1–3; 5; 11; 21].

заційну культуру, у якій незгода не артикулюється письмово. Розрізнення цих ситуацій потребує якісного дослідження, для якого запропонована система слугує інструментом первинної діагностики, а не остаточного висновку.

Сукупно обидві таблиці утворюють замкнений методичний контур: перша визначає належну конфігурацію архітектури, друга – спосіб перевірки її фактичного стану, причому кожен параметр другої таблиці співвіднесений із конкретною стадією або переходом першої. Прикладне значення такого контуру для української економіки посилюється зростанням питомої ваги проєктів, що фінансуються за участі міжнародних фінансових організацій і донорських механізмів із притаманними їм фідуціарними вимогами до реципієнтів коштів. За таких умов наявність верифікованої архітектури ризик-менеджменту перетворюється з елемента корпоративної культури на чинник доступу до фінансування, а запропоновані індикатори можуть слугувати основою для самооцінювання підприємства перед процедурою належної перевірки.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження засвідчило, що низька результативність управління фінансовими ризиками інвестиційної діяльності має переважно організаційне, а не методологічне походження. Стійке відтворення несприятливих відхилень протягом десятиліть спостережень попри розвиток кількісного інструментарію оцінювання вказує на те, що обмежувальним чинником є не якість розрахункового апарату, а конструкція механізму, у межах якого результати розрахунків впливають або не впливають на інвестиційні рішення.

Основний теоретичний результат полягає у виявленні методологічної невідповідності між логікою побудови моделі «трьох ліній» і природою інвестиційного процесу. Класична конструкція орієнтована на безперервні операційні процеси з незмінним власником процесу, тоді як інвестиційна діяльність є дискретною, проєктно-циклічною та міжфункціональною, унаслідок чого володіння ризиком мігрує між центрами відповідальності, а найкритичніші рішення ухвалюються до організаційного оформлення першої лінії. Розв'язанням цього протиріччя є заміна функціональної прив'язки ролей на стадійну, за якої належність підрозділу до певної лінії трактується не як постійний атрибут, а як функція стадії життєвого циклу.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в обґрунтуванні матриці розподілу ролей трьох ліній за стадіями життєвого циклу інвестиційного проєкту, яка, на відміну від наявних підходів, поєднує часовий вимір із розмежуванням наглядової та засвідчувальної функцій, а також у розробленні системи індикаторів результативності, побудова-

ної на принципі простежуваності впливу. Останній передбачає, що дієвість архітектури вимірюється не наявністю підрозділів чи затверджених політик, а задокументованим слідом, який контрольні процедури залишають в інвестиційних рішеннях. Із цього принципу випливає контрінтуїтивний практичний висновок: *нульова частка відхилених на бар'єрах проєктів є індикатором бездіяльності фільтра, а не бездоганності підготовки.*

Практичне значення результатів визначається можливістю їх застосування для проєктування внутрішніх регламентів інвестиційної діяльності підприємств реального сектора, де трилінійна конструкція, на відміну від фінансового сектора, не має нормативно-обов'язкового характеру. Запропоновані індикатори придатні для самооцінювання підприємства перед процедурою належної перевірки з боку міжнародних фінансових організацій, для яких верифікована архітектура ризик-менеджменту є передумовою доступу до фінансування.

Обмеження дослідження мають подвійну природу. Робота має концептуальний характер, а порогові значення індикаторів задано нормативно лише для часового інтервалу між участю в підготовці проєкту та наданням незалежної впевненості; решта потребує галузевої калібровки. Крім того, запропонована система діагностує стан архітектури, але не його причини, розрізнення яких потребує якісних методів.

Відповідно, перспективними напрямами подальших досліджень є емпірична апробація індикаторів на репрезентативній вибірці підприємств, визначення галузевих порогових діапазонів, а також розроблення спрощеної конфігурації архітектури для суб'єктів господарювання, ресурсна база яких не дозволяє утримувати відокремлені підрозділи всіх трьох ліній. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Flyvbjerg B. What you should know about megae projects and why: An overview. *Project Management Journal*. 2014. Vol. 45. Iss. 2. P. 6–19. DOI: https://doi.org/10.1002/pmj.21409
2. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Enterprise risk management – Integrating with strategy and performance. *COSO*. 2017. URL: https://www.coso.org/enterprise-risk-management
3. International Organization for Standardization. ISO 31000:2018. Risk management – Guidelines. 2018. URL: https://www.iso.org/standard/65694.html
4. The Institute of Internal Auditors. The IIA's three lines model: An update of the three lines of defense [Position paper]. 2020. https://www.theiia.org/en/content/position-papers/2020/the-iias-three-lines-model-an-update-of-the-three-lines-of-defense/
5. The Institute of Internal Auditors. Three lines model: Assurance and advice in support of effective governance [Statement of position]. 2026. URL: https://www.theiia.org/globalassets/site/resources/statements-of-position/tlm_assurance_advice_support_effective_gov_en.pdf
6. Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах» від 11.06.2018 р. № 64. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0064500-18#Text
7. Bromiley P., McShane M., Nair A., Rustambekov E. Enterprise risk management: Review, critique, and research directions. *Long Range Planning*, 2015. Vol. 48. Iss. 4. P. 265–276. DOI: https://doi.org/10.1016/j.lrp.2014.07.005
8. Arena M., Arnaboldi M., Azzone G. The organizational dynamics of Enterprise Risk Management. *Accounting, Organizations and Society*. 2010. Vol. 35. Iss. 7. P. 659–675. DOI: https://doi.org/10.1016/j.aos.2010.07.003
9. Arena M., Arnaboldi M., Palermo T. The dynamics of (dis)integrated risk management: A comparative field study. *Accounting, Organizations and Society*. 2017. Vol. 62. P. 65–81. DOI: https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.006
10. Mikes A. Risk management and calculative cultures. *Management Accounting Research*. 2009. Vol. 20. Iss. 1. P. 18–40. DOI: https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.10.005
11. Power M. The risk management of nothing. *Accounting, Organizations and Society*. 2009. Vol. 34. Iss. 6–7. P. 849–855. DOI: https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.06.001
12. Hoyt R. E., Liebenberg A. P. The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*. 2011. Vol. 78. Iss. 4. P. 795–822. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x
13. Davies H., Zhivitskaya M. Three lines of defence: A robust organising framework, or just lines in the sand? *Global Policy*. 2018. Vol. 9. Iss. S1. P. 34–42. DOI: https://doi.org/10.1111/1758-5899.12568
14. Eulerich M. The new three lines model for structuring corporate governance – A critical discussion of similarities and differences. *Corporate Ownership & Control*. 2021. Vol. 18. Iss. 2. P. 180–187. DOI: https://doi.org/10.22495/cocv18i2art15
15. Seidenfuss K.-U., Young A., Datwani M. Integrating governance, risk and compliance? A multi-method analysis of the new Three Lines Model. *SN Business & Economics*. 2023. Vol. 3. Art. 184. DOI: https://doi.org/10.1007/s43546-023-00561-x
16. Vousinas G. L. Beyond the three lines of defense: The five lines of defense model for financial institutions. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*. 2021. Vol. 10. Iss. 1. P. 95–110. DOI: https://doi.org/10.35944/jofrp.2021.10.1.006

17. Bantleon U., d'Arcy A., Eulerich M., et al. Coordination challenges in implementing the three lines of defense model. International Journal of Auditing, 2021. Vol. 25. Iss. 1. P. 59–74. DOI: https://doi.org/10.1111/ijau.12201
18. de Zwaan L., Stewart J., Subramaniam N. Internal audit involvement in enterprise risk management. Managerial Auditing Journal. 2011. Vol. 26. Iss. 7. P. 586–604. DOI: https://doi.org/10.1108/02686901111151323
19. Roussy M., Rodrigue M. Internal audit: Is the 'third line of defense' effective as a form of governance? An exploratory study of the impression management techniques chief audit executives use in their annual accountability to the audit committee. *Journal of Business Ethics*. 2018. Vol. 151. Iss. 3. P. 853–869. DOI: https://doi.org/10.1007/s10551-016-3263-y
20. Meidell A., Kaarbøe K. How the enterprise risk management function influences decision-making in the organization – A field study of a large, global oil and gas company. *The British Accounting Review*. 2017. Vol. 49. Iss. 1. P. 39–55. DOI: https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.10.005
21. Institute of Internal Auditors. The role of the internal audit function in enterprise risk management [Statement of position]. 2026. URL: https://www.theiia.org/globalassets/site/resources/statements-of-position/role_of_ia_function_enterprise_risk_mgmt_en.pdf
22. Рудь О. О. Інвестиційний ризик-менеджмент: особливості аналізу та оцінки ризиків в інвестиційному проєкті. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 70. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-127
23. Берідзе Т., Бараник З., Дашко І., Гамова О., Ткаченко С. Оцінювання інвестиційних ризиків промислового підприємства. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2021. № 5. С. 429–436. DOI: https://doi.org/10.18371/fcaptp.v5i40.245194
24. Дмишко Я. Імплементація глобальних стандартів внутрішнього аудиту в банку. *Облік і фінанси*. 2026. № 1. С. 153–160. DOI: https://doi.org/10.33146/2518-1181-2026-1(111)-153-160
25. Trigeorgis L., Reuer J. J. Real options theory in strastegic management. *Strategic Management Journal*. 2017. Vol. 38. Iss. 1. P. 42–63. DOI: https://doi.org/10.1002/smj.2593

REFERENCES

Arena M., Arnaboldi M. & Azzone G. (2010). The organizational dynamics of Enterprise Risk Management. *Accounting, Organizations and Society, 35*(7), 659–675. https://doi.org/10.1016/j.aos.2010.07.003

Arena M., Arnaboldi M. & Palermo T. (2017). The dynamics of (dis)integrated risk management: A comparative field study. *Accounting, Organizations and Society, 62*, 65–81. https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.006

Bantleon U., d'Arcy A. & Eulerich M. (2021). Coordination challenges in implementing the three lines of defense model. *International Journal of Auditing, 25*(1), 59–74. https://doi.org/10.1111/ijau.12201

Beridze T., Baranyk Z., Dashko I., Hamova O. & Tkachenko S. (2021). Otsiniuvannia investytsiinykh ryzykiv promyslovoho pidpryiemstva [Evaluation of investment risks of an industrial enterprise]. *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky, 5*, 429–436. https://doi.org/10.18371/fcaptp.v5i40.245194

Bromiley P., McShane M., Nair A. & Rustambekov E. (2015). Enterprise risk management: Review, critique, and research directions. *Long Range Planning, 48*(4), 265–276. https://doi.org/10.1016/j.lrp.2014.07.005

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2017). Enterprise risk management – Integrating with strategy and performance. *COSO*. https://www.coso.org/enterprise-risk-management

Davies H. & Zhivitskaya M. (2018). Three lines of defence: A robust organising framework, or just lines in the sand? *Global Policy, 9*(S1), 34–42. https://doi.org/10.1111/1758-5899.12568

de Zwaan L., Stewart J. & Subramaniam N. (2011). Internal audit involvement in enterprise risk management. *Managerial Auditing Journal, 26*(7), 586–604. https://doi.org/10.1108/02686901111151323

Dmyshko Ya. (2026). Implementatsiia hlobalnykh standartiv vnutrishnoho audytu v banku [Implemen-tation of global internal audit standards in the bank]. *Oblik i finansy, 1*, 153–160. https://doi.org/10.33146/2518-1181-2026-1(111)-153-160

Eulerich M. (2021). The new three lines model for structuring corporate governance – A critical discussion of similarities and differences. *Corporate Ownership & Control, 18*(2), 180–187. https://doi.org/10.22495/cocv18i2art15

Flyvbjerg B. (2014). What you should know about megaprojects and why: An overview. *Project Management Journal, 45*(2), 6–19. https://doi.org/10.1002/pmj.21409

Hoyt R. E. & Liebenberg A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance, 78*(4), 795–822. https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x

The Institute of Internal Auditors. (2020). *The IIA's three lines model: An update of the three lines of defense [Position paper]*. https://www.theiia.org/en/content/position-papers/2020/the-iias-three-lines-model-an-update-of-the-three-lines-of-defense/

The Institute of Internal Auditors. (2026). *Three lines model: Assurance and advice in support of effective governance [Statement of position]*. https://www.theiia.org/globalassets/site/resources/statements-

of-position/tlm_assurance_advice_support_effective_gov_en.pdf
Institute of Internal Auditors. (2026). *The role of the internal audit function in enterprise risk management [Statement of position].* https://www.theiia.org/globalassets/site/resources/statements-of-position/role_of_ia_function_enterprise_risk_mgmt_en.pdf
International Organization for Standardization. (2018). ISO 31000:2018. Risk management – Guidelines. https://www.iso.org/standard/65694.html
Meidell A. & Kaarbøe K. (2017). How the enterprise risk management function influences decision-making in the organization – A field study of a large, global oil and gas company. *The British Accounting Review, 49*(1), 39–55. https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.10.005
Mikes A. (2009). Risk management and calculative cultures. *Management Accounting Research, 20*(1), 18–40. https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.10.005
Power M. (2009). The risk management of nothing. *Accounting, Organizations and Society, 34*(6–7), 849–855. https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.06.001
Roussy M. & Rodrigue M. (2018). Internal audit: Is the 'third line of defense' effective as a form of governance? An exploratory study of the impression management techniques chief audit executives use in their annual accountability to the audit committee. *Journal of Business Ethics, 151*(3), 853–869. https://doi.org/10.1007/s10551-016-3263-y
Rud O. O. (2024). Investytsiinyi ryzyk-menedzhment: osoblyvosti analizu ta otsinky ryzykiv v investytsiinomu proiekti [Investment risk management: features of risk analysis and assessment in an investment project]. *Ekonomika ta suspilstvo, 70*. https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-127
Seidenfuss K.-U., Young A. & Datwani M. (2023). Integrating governance, risk and compliance? A multimethod analysis of the new Three Lines Model. *SN Business & Economics, 3*(184). https://doi.org/10.1007/s43546-023-00561-x
Trigeorgis L. & Reuer J. J. (2017). Real options theory in strategic management. *Strategic Management Journal, 38*(1), 42–63. https://doi.org/10.1002/smj.2593
Vousinas G. L. (2021). Beyond the three lines of defense: The five lines of defense model for financial institutions. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives, 10*(1), 95–110. https://doi.org/10.35944/jofrp.2021.10.1.006
zakon.rada.gov.ua. (2018, June 11). Postanova Pravlinnia Natsionalnjuj banke Ukrainy «Pro zatverdzhennia Polozhennia pro orhanizatsiiu systemy upravlinnia ryzykamy v bankakh Ukrainy ta bankivskykh hruppakh» vid 11.06.2018 r. № 64 [Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine "On Approval of the Regulation on Organization of Risk Management System in Banks of Ukraine and Banking Groups" dated June 11, 2018 No. 64]. https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0064500-18#Text

Дослідження не отримувало зовнішнього фінансування.
Автор заявляє про відсутність конфлікту інтересів.
Інструменти ШІ в підготовці цієї роботи не використовувалися.

Стаття надійшла до редакції / Received: 28.08.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 10.09.2026
Оприлюднено / Published: 18.10.2026

УДК 339.727.22:338.246.2(477)
JEL: E22; F21; F23; O19
DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-9-188-197

ФОРМУВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ ЗАЛУЧЕННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ УКРАЇНИ

©2026 СОТНИК В. В.

УДК 339.727.22:338.246.2(477)
JEL: E22; F21; F23; O19

Сотник В. В. Формування економічного механізму залучення та використання прямих іноземних інвестицій в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення України

У статті досліджено теоретико-методологічні та прикладні засади формування економічного механізму залучення та використання прямих іноземних інвестицій в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення України. Встановлено, що наукові підходи переважно зосереджені на передумовах залучення іноземного капіталу, інвестиційній привабливості, державних стимулах і мінімізації ризиків, тоді як питання його подальшого результативного використання відповідно до стратегічних потреб відновлення досліджено недостатньо. Метою дослідження є поглиблення теоретико-методологічних засад формування економічного механізму залучення та використання прямих іноземних інвестицій, уточнення його змісту, складових та інструментів функціонування. Використано системний підхід, методи аналізу та синтезу, порівняння, систематизації та узагальнення, а також статистичний аналіз інвестиційних процесів в Україні у 2022–2025 рр. Обґрунтовано взаємозв'язок процесів залучення та подальшого використання іноземного капіталу в межах єдиного інвестиційного циклу. Розроблено структурно-логічну